УДК 336.1/5

Свергуненко К.В.
студентка економічного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

АНАЛІЗ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано рівень платоспроможності України та виявлено тенденції до зміни суверенного кредитного рейтингу країни протягом останніх 5 років. Висвітлено макроекономічні причини зниження рейтингу та обґрунтовано прогноз зміни рейтингу на наступні 12 місяців. Проаналізовано динаміку дефіциту державного бюджету, державного боргу, витрат на його обслуговування, золотовалютних резервів, курсу національної валюти. Здійснено кластерний аналіз України, РФ та країн – учасниць ЄС за основними показниками економічного розвитку. Визначено напрями зменшення боргового навантаження.
Ключові слова: платоспроможність, державний борг, боргове навантаження, суверенний кредитний рейтинг.

Свергуненко К.В. АНАЛИЗ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ УКРАИНЫ
В статье проанализирован уровень платежеспособности Украины и выявлены тенденции к изменению суверенного кредитного рейтинга страны в течение последних 5 лет. Освещены макроэкономические причины снижения рейтинга и обоснованно прогноз изменения рейтинга на следующие 12 месяцев. Проанализирована динамика дефицита государственного бюджета, государственного долга, расходов на его обслуживание, золотовалютных резервов, курса национальной валюты. Осуществлен кластерный анализ Украины, РФ и стран – участниц ЕС по основным показателям экономического развития. Определены направления уменьшения долговой нагрузки.
Ключевые слова: платежеспособность, государственный долг, долговая нагрузка, суверенный кредитный рейтинг.

Sverhunenko K.V. THE ANALYSYS OF UKRAINIAN SOLVENCY
The article analyzes the solvency of Ukraine and country's sovereign credit rating changing for the last 5 years. It deals with the macroeconomic reasons rating downgrade and forecast change in the rating for the next 12 months. The dynamics of the budget deficit, public debt, maintenance costs, reserves, the national currency is analyzed. A cluster analysis of Ukraine, Russia and EU member states by the main indicators of economic development is done. The ways of reducing the debt burden are determined.
Keywords: solvency, national debt, debt burden, sovereign credit rating.

Постановка проблеми. Дослідження питання платоспроможності України є актуальним на фоні посилення тиску боргових виплат, зростання державного боргу, високих валютних ризиків. Аналіз стратегії управління державним боргом дозволить виявити шляхи зниження фінансової залежності від зовнішніх кредиторів, боргового навантаження на державний бюджет країни та підвищення суверенного кредитного рейтингу.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню державного боргу присвячені праці зарубіжних вчених – Е. Ґерда, Дж. Кейнса, А. Лернера, М. Фрідмана, та вітчизняних вчених – В.Д. Базилевича, О.І. Барановського, Т.П. Богдан, О. Я. Доліновської, Н.В. Ковтун, І.О. Лютого, О.Д. Рожка та інших.

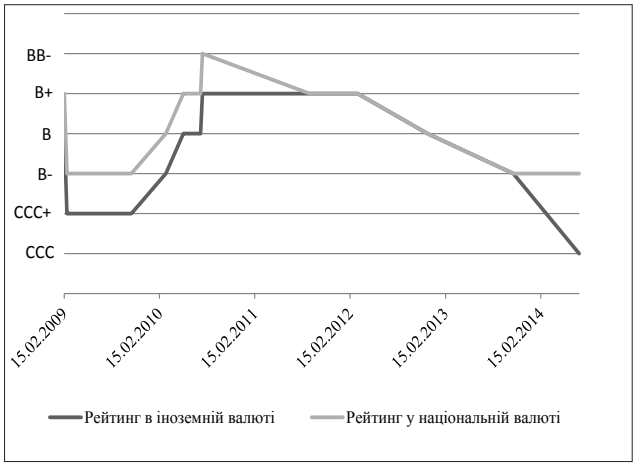


Рис. 1. Динаміка зміни суверенного кредитного рейтингу України, встановленого рейтинговим агентством Standard & Poor's

Джерело: виконано автором на основі [12]

Постановка завдання. Завдання дослідження полягає в оцінці стану платоспроможності України, що дозволить сформулювати основні напрями стратегії управління зовнішнім боргом України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Суверенний кредитний рейтинг країни є показником, який ілюструє довіру іноземних кредиторів до країни, та є головним фактором, який істотно впливає на умови отримання кредитів. Протягом останніх 5 років суверенний кредитний рейтинг України за даними агентства «Standard & Poor's» належав до спекулятивного класу – від «BB+» і нижче [12]. У 2014 році суверенний кредитний рейтинг України знизився до «CCC», що стало його мінімальним значенням за останні 5 років. Навіть у 2009 році, під час розгортання в Україні світової фінансової кризи, кредитний рейтинг країни був вищим – «CCC+» (рис. 1).

Обидва рейтинги «CCC+» та «CCC» передбачають, що емітент боргових зобов'язань є залежним від сприятливих комерційних, фінансових та економічних умов для виконання своїх фінансових зобов'язань. Різниця між «CCC+» та «CCC» у тому, що у другому випадку країні в короткостроковій перспективі (наступні 12 місяців) загрожує криза ліквідності та дефолт [9].

Причини, що призвели до зниження суверенного кредитного рейтингу України у 2014 році:
- геополітична нестабільність;
- зростання дефіциту державного бюджету;
- тиск від кредиторів;
- слабка зовнішня ліквідність;
- незначна податкова та фінансова база;
- висока енергоємність економіки.

Геополітична нестабільність, що проявляється у вигляді конфлікту на Сході країни, наразі є одним із ключових факторів, що впливає на низькі кредитні рейтинги України. Загроза територіальній цілісності

країни може призвести не лише до втрати наявних матеріальних та трудових ресурсів, зростанні військових витрат, але і до поглиблення рецесії. Відсутність прогресу в поліпшенні двосторонніх відносин з Росією може ускладнити ситуацію у сфері зовнішньої безпеки, що стане перешкодою для нормальних торговельних відносин між країнами. Росія вже ввела нетарифні обмеження на імпорт сільськогосподарської та харчової продукції з України. Більш того, існує ризик того, що у відповідь на підписання Україною угоди з ЄС Росія скасує домовленості щодо вільної торгівлі з Україною, підніме імпортні тарифи для українських товарів. Оскільки експорт в РФ становить близько 20% українського експорту [2], то подібний розвиток подій неминуче тягне за собою значні витрати для економіки та ускладнює реалізацію програм з імплементації угоди з ЄС [10].

ЄС з метою посилення контролю над станом державних фінансів країн-учасниць встановив такі критерії: дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3% ВВП, а рівень державного боргу – 60%. В Україні ж протягом останніх п'яти років дефіцит державного бюджету лише у 2011 році входив до визначених ЄС меж – 1,81% від ВВП, і у І півріччі 2014 року становив 3,31% від ВВП (рис. 2).

Рис. 2. Динаміка дефіциту державного бюджету за 2009–І півріччя 2014 року

Джерело: виконано автором на основі [7]

Постійний дефіцит державного бюджету зумовлює необхідність його фінансування, яке проявляється у зростанні державного боргу та значних витратах на обслуговування та погашення державного боргу.

Як видно на рисунку 3, державний та гарантований державою борг протягом 2009–2013 років зріс на 84% – від 317,9 млрд грн до 584,37 млрд грн. При цьому у І півріччі 2014 року його величина становила 821,23 млрд грн, що на 51% більше показника за аналогічний період попереднього 2013 року (545,1 млрд грн). Частка державного та гарантованого державою боргу у ВВП зросла від 34,81% у 2009 році до 40,16% у 2013 році. У своєму звіті від 2 вересня 2014 року МФВ прогнозує зростання даного показника до 67,6% у кінці 2014 року та до 73,4% у 2015 році [10].

Основними каналами нарощування державного боргу стали:

1) заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку, яка у 2013 зросла на 189%, порівняно із базовим 2009 роком, при цьому її частка у структурі державного та гарантованого державою боргу зросла із 28% до 43% за даний період;

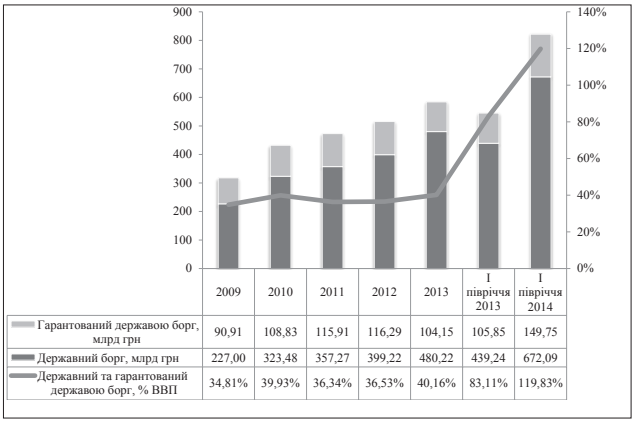


Рис. 3. Динаміка державного та гарантованого державою боргу та частка його у ВВП за 2009–І півріччя 2014 року

Джерело: виконано автором на основі [4; 6; 7]

2) заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку збільшилася у 2,45 рази у 2013 році порівняно із базовим, і частка якої зросла до 24% з 13%.

Зростаючий обсяг державного боргу вимагає відволікання все більшої частки бюджетних ресурсів на боргові виплати. Як показано на рисунку 4, у 2013 році загальна сума платежів з обслуговування державного боргу (31,7 млрд грн) становила 32,87% державних доходів і 27,64% державних видатків. Даний показник зріс практично на 50%, порівняно із 2009 роком – 9 млрд грн на обслуговування державного боргу в той час становили 19,22% і 16,62% державних доходів і державних видатків відповідно. Крім того, за останні 5 років значно зросла сума погашення державного боргу. У 2013 році вона становила 79,8 млрд грн, що у 2,5 рази перевищує показник 2009 року (31,3 млрд грн).

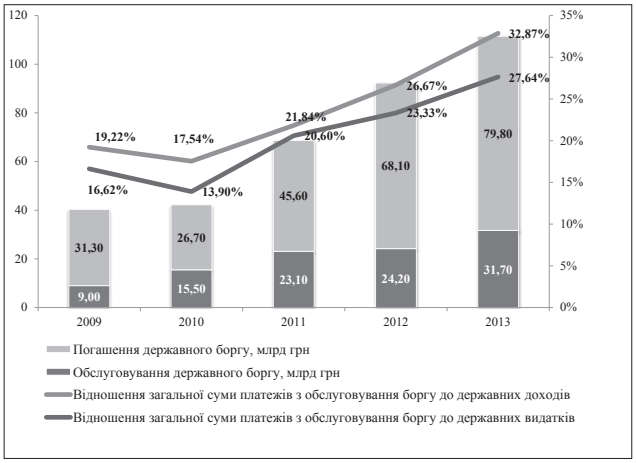
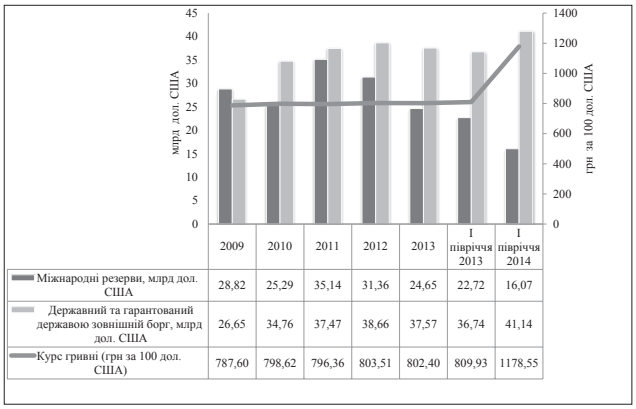


Рис. 4. Динаміка витрат на обслуговування та погашення державного боргу за 2009–2013 роки

Джерело: виконано автором на основі [3]

У валютній структурі державних запозичень гривня та долар США мають практично рівні частки – майже по 43%, наступними йдуть СПЗ – 9%, та євро – 3,4% [3]. Подібна висока залежність від валютних надходжень до державного бюджету створює необхідність у значних золотовалютних резервах (далі – ЗВР). Проте низькі обсяги ЗВР та девальвація гривні характеризують слабку зовнішню ліквідність держави.

У період з 2009 до 2013 року курс гривні коливався в межах від 787,6 грн за 100 дол. США до 809,93 грн за 100 дол. США (рис. 5). Підтримання стабільного курсу гривні характеризувалося виснаженням ЗВР, які у першому півріччі 2014 року знизилися на 44% (до 16,07 млрд. дол. США), порівняно із 2009 роком (28,82 млрд дол. США). У результаті виконання вимог МФВ у 2014 році НБУ встановив плаваючий валютний курс для національної валюти, що призвело до її значної девальвації – практично на 50% до 1178,55 грн за 100 дол. США. При цьому офіційний курс гривні продовжував знижуватися, і станом на 31 жовтня 2014 року він становив 1295,07 грн за 100 дол. США.



	2009	2010	2011	2012	2013	I півріччя 2013	I півріччя 2014
Міжнародні резерви, млрд дол. США	28,82	25,29	35,14	31,36	24,65	22,72	16,07
Державний та гарантований державою зовнішній борг, млрд дол. США	26,65	34,76	37,47	38,66	37,57	36,74	41,14
Курс гривні (грн за 100 дол. США)	787,60	798,62	796,36	803,51	802,40	809,93	1178,55

Рис. 5. Динаміка міжнародних валютних резервів, державного та гарантованого державою зовнішнього боргу та курсу гривні до дол. США за 2009–І півріччя 2014 року

Джерело: виконано автором на основі [7]

При цьому важливо відмітити, що на фоні зниження ЗВР державний та гарантований державою зовнішній борг зріс на 156% – від 26,65 млрд дол. США у 2009 році до 41,14 млрд дол. США у І півріччі 2014 року. Варто зазначити, якщо у 2009 році ЗВР із надлишком покривали державний та гарантований державою зовнішній борг – перевищення ЗВР становило 2,17 млрд дол. США., то у І півріччі 2014 року вже державний та гарантований державою зовнішній борг перевищував ЗВР на 25,07 млрд дол. США (рис. 3).

Незначна податкова та фінансова база в Україні підтверджується низьким рівнем ВВП на душу населення, значним рівнем безробіття, негативним поточним балансом. Оскільки Україна планує стати країною –учасницею ЄС, варто проаналізувати її рейтинг серед країн – учасниць ЄС, кандидатів на вступ до ЄС та РФ (як значного торгівельного партнера) за показниками економічного розвитку. Це дасть змогу виокремити групу країн, яка є найближчою до України за економічним розвитком. Для аналізу ми обрали такі показники:

– ВВП на душу населення, дол. США;
– валовий державний борг, % від ВВП;
– рівень безробіття, % від загальної величини робочої сили;
– поточний баланс, % від ВВП.

За допомогою кластерного аналізу було виокремлено 4 групи країн та середні значення даних показників для кожної групи (табл. 1).

Україна потрапила до четвертої групи, разом із Албанією, Боснією та Герцеговиною, Македонією і Туреччиною (табл. 2). Як бачимо, Україна має найнижчий рівень ВВП на душу населення (3 919,41 дол. США) серед всіх країн, що аналізувались. У той же час рівень безробіття був найнижчим – 7,4% від загальної величини робочої сили.

Таблиця 1

Середні значення показників економічного розвитку для країн – учасниць ЄС, кандидатів на вступ до ЄС, України та РФ за 2013 рік

Середні значення	ВВП на душу населення, дол. США	Валовий державний борг, % від ВВП	Рівень безробіття, % від загальної величини робочої сили	Поточний баланс, % від ВВП
Група 1	59 710,63	54,81	6,53	4,21
Група 2	33 864,81	116,40	15,34	0,13
Група 3	15 680,90	45,93	10,22	0,99
Група 4	5 777,20	45,18	17,39	-6,69

Джерело: виконано автором на основі [11]

Таблиця 2

Порівняння економічних показників Туреччини, Албанії, Боснії та Герцеговини, Македонії та України (2013 рік)

Країна	ВВП на душу населення, дол. США	Валовий державний борг, % від ВВП	Рівень безробіття, % від загальної величини робочої сили	Поточний баланс, % від ВВП
Туреччина	10 815,46	35,85	9,7	-7,86
Албанія	4 609,72	70,5	12,8	-9,05
Боснія та Герцеговина	4 597,72	42,8	27,0	-5,55
Македонія	4 943,67	35,8	30,0	-1,81
Україна	3 919,41	41,0	7,4	-9,18

Джерело: виконано автором на основі [11]

Висока енергоємність економіки створює значну залежність від імпорту енергоносіїв. Близько трьох чвертей від загального обсягу українського споживання нафти і газу постачається за рахунок імпорту, в основному з Росії [12]. Затяжний зрив поставок газу від «Газпрому» несе у собі ризики негативного впливу на діяльність енергоємних галузей і може призвести до більш глибокого, ніж прогнозувалося, спаду ВВП та експорту [10].

Зміна кредитного рейтингу з негативного на стабільний у 2014 році підтверджує ту думку експертів Standard&Poor's, що факт підписання у квітні 2014 року дворічної програми співпраці України з МВФ на 17 млрд дол. США дозволить стабілізувати макроекономічну ситуацію в країні. Проте прогнозування подальшого економічного розвитку України ускладнюється геополітичним конфліктом на Сході країни [13]. Таким чином, за умови покращення геополітичної ситуації стало б можливим більш надійне прогнозування макроекономічних індикаторів та перспектив інституціонального розвитку. З іншого боку, якщо ситуація не покращиться і територіальна цілісність України буде продовжувати залишатися під загрозою, а використання коштів МВФ не принесе бажаних результатів, можливим є поглиблення рецесії та макроекономічна дестабілізація в країні.

Як бачимо, макроекономічні дисбаланси у вигляді зростаючого державного боргу, значного дефіциту бюджету, виснажених ЗВР вимагають проведен-

ня стримувальної фіскальної політики. Важливими кроками на шляху вирішення даних проблем мають стати:

– підтримка гнучкого валютного курсу, що допоможе зменшити дефіцит поточного рахунку [8];

– збереження поточного рівня пенсій та зарплат у сфері державної служби;

– економія бюджетних коштів;

– скорочення видатків на утримання влади;

– перегляд чинних податкових пільг на предмет їх реальної ефективності у сприянні розвитку та соціальної доцільності;

– зменшення субсидій державним підприємствам;

– відстрочення зниження ставки ПДВ [1];

– підвищення тарифів на газ та опалення [8];

– вдосконалення внутрішнього фінансового контролю, особливо у сфері надання податкових пільг та стимулів;

– модернізація тендерного законодавства у напрямі наближення до стандартів ЄС і забезпечення прозорості державних закупівель.

Висновки з проведеного дослідження. Протягом останніх років спостерігається зниження суверенного кредитного рейтингу України, що характеризує її ненадійний фінансовий стан. Основними факторами, що негативно впливають на платоспроможності України, є:

1) Ескалація геополітичної кризи в Україні, що обмежує можливості адекватного прогнозування макроекономічної ситуації в країні, стримує розвиток підприємництва і створює додаткові збитки у зв'язку із військовими витратами та збитками від зруйнованої інфраструктури на Сході країни.

2) Зростання дефіциту бюджету, що тягне за собою зростання частки державного боргу у ВВП та високих витрат на його обслуговування.

3) Зростання державного боргу та навантаження на бюджет у вигляді боргових виплат.

4) Низька ліквідність, що пояснюється виснаженням золотовалютних резервів та девальвацією гривні.

5) Недостатня податкова та фінансова база.

6) Висока енергоємність економіки, яка призвела до енергетичної залежності від зовнішніх поставок нафти та газу.

Коригування фіскальної політики у напрямі скасування непріоритетних програм, що фінансуються із державного бюджету, підвищення рівня контролю за державними видатками дозволять стабілізувати економічну ситуацію та відновити платоспроможність країни.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Герд Е. Стратегії реформ у сфері державних фінансів. Національні програми та міжнародні вимоги (МВФ, ЄС, Світовий банк) [Текст] / Е. Герд // Фінанси України : Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. – 2014. – № 7. – С. 7-16.
2. Офіційний сайт Державного комітету статистику України. Географічна структура зовнішньої торгівлі товарами за січень-серпень 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2014/zd/ztt/ztt_u/ztt0814_u.htm.
3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Державний борг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?&art_id=398647&cat_id=398646.
4. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України, станом на 30.06.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=401075&cat_id=392721.
5. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Основні показники фінансового стану за 2004–2014 рр. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?&art_id=398672&cat_id=398671.
6. Офіційний сайт Національного банку України. Грошово-кредитна та фінансова статистика [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.
7. Офіційний сайт Національного банку України. Макроекономічні показники [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57896.
8. Реформи критично необхідні для підвищення рівня життя в Україні. Прес-реліз Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2014/04/04/reforms-critical-for-ukraine-to-improve-living-standards.
9. General Criteria: Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/eu/?articleType=HTML&assetID=1245373803342.
10. IMF. Ukraine: First Review Under the Stand-By Arrangement, Requests for Waivers of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria, and a Request for Rephasing of the Arrangement; staff Statement; Press Release; and Statement by the Executive Director for Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41878.0.
11. IMF. World Economic Outlook Database, October 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/ weodata/weoselgr.aspx.
12. Standard & Poor's. Supplementary Analysis: Ukraine [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/us?articleType=HTML&assetID=1245360767194#ID4696.
13. Ukraine Outlook Revised To Stable; 'CCC' Long-Term Rating Affirmed [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.standardandpoors.com/prot /ratings/articles/en/us?articleType=HTML&assetID=1245371258651.